

上半年收入略降，未来仍有增长空间 买入评级

事件:

公司发布 2012 年半年报，上半年实现营业收入 19.73 亿元，同比下降 2.75%；营业利润 1.55 亿元，同比下降 10.88%，实现利润总额 1.99 亿元，同比上升 12.25%，归属上市公司股东净利润 0.97 亿元，同比上升 8.61%，折合每股收益 0.2955 元。

点评:

区域供需不平衡加剧导致收入下滑。受省内新干法熟料产能过剩加剧和经济下行的影响，河南省水泥均价较上年同期下降超过 10%。受此影响，公司营业收入和营业利润较上年同期有所下降，但相比大型水泥企业，下降幅度并不算大。此外，因为公司上半年的增值税税收返还收入较上年同期提高较多，所以公司净利润较上年同期上升 8.61%。

完成义马水泥收购，增强市场竞争力。义煤集团已于今年 6 月底将义马水泥 100% 股权过户至同力水泥名下。义马水泥设计产能为年产 155 万吨熟料和 180 万吨水泥，并且还拥有一座矿区总资源量约 10566 万吨的石灰石矿区 20 年的使用权，这些都将提升同力水泥的市场竞争力。虽然义马水泥目前处于亏损状态，但依托黄河同力的销售渠道和同力水泥的经营协同，其盈利状况会逐步提高，未来 2 年内有望对同力水泥的盈利作出贡献。

深耕农村市场，提升盈利收入。目前河南省城镇化率为 40% 左右，远低于政府今年 52% 的预期目标，未来 2 年提升空间巨大。公司水泥产品用于农村市场比例较大，且计划下半年进一步加强渠道建设，深耕农村市场，积极抢抓重点建设项目。我们预计新一轮“建材下乡”试点扩大有望下半年推出，伴随“中原经济区发展战略”的逐步开展，将对公司业务产生较大利好。

我们判断全年经济前低后高，3 季度有望出现投资拐点，随着公司战略的微调和收购义马水泥后市场竞争力的提升，下半年增长空间可观。预计公司 2012、2013 年的 EPS 分别为 0.97 和 1.17 元，对应当前股价 PE 分别为 10.31 和 8.55，给予“买入”评级。

建材行业研究组

分析师:

邓海清 (S1180512070001)

电话: 010-88085151

Email: denghaiqing@hysec.com

沈荣

电话: 010-88085901

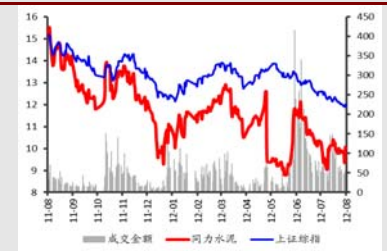
Email: shenrong@hysec.com

覃汉

电话: 010-88085842

Email: qinhan@hysec.com

市场表现



数据来源: WIND

股东户数

报告日期	股东人数	户均持股数
20120331	21137	4027 股
20111231	20900	4072 股
20110930	18441	4615 股

数据来源: 港澳资讯

附表：公司 2012-2014 年公司利润预测

利润表					资产负债表				
单位：百万					单位：百万元				
元	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	4024	4145	4560	5016	流动资产	1135	1139	1667	2375
营业成本	3011	3150	3420	3762	现金	346	346	801	1422
营业税金					交易性投资	0	0	0	0
及附加	46	47	52	57	应收票据	179	184	203	223
营业费用	144	149	164	180	应收款项	73	74	81	89
管理费用	396	408	449	493	其它应收款	66	68	75	83
财务费用	111	65	55	52	存货	395	414	449	494
资产减值					其他	76	54	58	64
损失	(2)	0	0	0	非流动资产	3681	3414	3178	2993
公允价值					长期股权投资				
变动收益	0	0	0	0	资	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	固定资产	3092	3074	2875	2722
营业利润	318	326	421	472	无形资产	290	261	235	212
营业外收					其他	299	78	68	60
入	149	149	149	149	资产总计	4817	4553	4845	5369
营业外支					流动负债	2178	1635	1534	1627
出	17	17	17	17	短期借款	400	576	400	400
利润总额	450	458	553	604	应付账款	678	709	770	847
所得税	118	120	144	158	预收账款	75	95	103	113
净利润	333	338	409	446	其他	1024	256	261	267
少数股东					长期负债	698	649	649	649
损益	92	93	113	123	长期借款	649	649	649	649
归属于母					其他	48	0	0	0
公司净利					负债合计	2875	2285	2183	2277
润	241	245	296	323	股本	253	253	253	253
EPS (元)	0.95	0.97	1.17	1.28	资本公积金	1176	1176	1176	1176
年成长率					留存收益	77	309	590	897
营业收入	45%	3%	10%	10%	少数股东权				
营业利润	211%	3%	29%	12%	益	474	567	680	803
净利润	87%	2%	21%	9%					
获利能力									
毛利率	25.2%	24.0%	25.0%	25.0%					
净利率	6.0%	5.9%	6.5%	6.4%					
ROE	16.0%	14.1%	14.6%	13.9%					
偿债能力									

资产负债率	59.7%	50.2%	45.1%	42.4%
净负债比率	37.1%	26.9%	21.7%	19.5%
流动比率	0.5	0.7	1.1	1.5
速动比率	0.3	0.4	0.8	1.2
营运能力				
资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
存货周转率	8.9	7.8	7.9	8.0
应收帐款周转率	35.4	56.4	59.0	59.0
应付帐款周转率	5.3	4.5	4.6	4.7
每股资料 (元)				
每股收益	0.95	0.97	1.17	1.28
每股经营现金	2.03	3.11	3.17	3.13
每股净资产	5.96	6.88	7.99	9.21
每股股利	0.10	0.05	0.06	0.06

归属于母公司所有者权益	1505	1738	2019	2326
负债及权益合计	4854	4590	4882	5406

现金流量表				
项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	513	785	801	790
投资活动现金流	(584)	(95)	(100)	(100)
筹资活动现金流	(38)	(690)	(246)	(68)
现金净增加额	(110)	0	455	622

分析师简介:

邓海清: 复旦大学金融学博士, 宏源证券研究所建材行业分析师, 曾经在上海市人民政府研究室、上海市杨浦区人民政府研究室工作多年, 2010 年任职国金证券研究所宏观策略组, 2011 年加盟宏源证券研究所。

注: 宏源证券建材行业实习生刘精山对报告亦有贡献。

机构销售团队

区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶	
华北	010-88085111	010-88083561	010-88085993	010-88013560	
区域	muxiaofeng@hysec.com	liqian@hysec.com	wangyanni@hysec.com	zhangyao@hysec.com	
区域	张珺	赵佳	奚曦	孙利群	李岚
华东	010-88085978	010-88085291	021-51782067	010-88085756	02151782236
区域	zhangjun3@hysec.com	zhaojia@hysec.com	xixi@hysec.com	sunliqun@hysec.com	lilan@hysec.com
区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越	孙婉莹
华南	13631505872	010-88085279	010-88085760	18930809316	0755-82934785
区域	xiasuyun@hysec.com	jjahaosen@hysec.com	luoyun@hysec.com	zhaoyue@hysec.com	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰			
	010-88085842	010-88085843			
	qinhan@hysec.com	huyufeng@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。